



RALF RUCKUS 2015-10-01

# CHINA CRASH (DEUTSCH/ENGLISCH)

ECONOFICTION CAPITALISM, CHINA, STAATSKAPITALISMUS

In den Tagen der Panikverkäufe und platzenden Blasen wirkten die chinesischen Börsen wie Spielbanken, in denen beim Roulette auf mögliche Wirtschaftstrends gesetzt wurde. Hinter dem Auf und Ab der Kurse stehen wirtschaftspolitische Manöver der herrschenden Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) und anderer Spieler sowie langfristige Entwicklungen des chinesischen Kapitalismus.1

Wie begann das Trara? Die chinesischen Aktienkurse sind seit Jahren volatil, begannen jedoch im November 2014 enorm zu steigen – auch im Vergleich zu anderen Ländern.2 Insgesamt legten die Kurse innerhalb von sechs Monaten um mehr als 100 Prozent zu, bevor sie am 12. Juni 2015 kollabierten. Die Regierung begann unter anderem, große Mengen von Aktien aufzukaufen, sagte Börseneinführungen ab und verbot Staatsunternehmen, Aktien zu verkaufen, um den freien Fall der Kurse zu stoppen. Erst nachdem die Hälfte der Aktien offiziell vom Markt genommen und viele der übrigen von staatlichen Agenturen aufgekauft worden waren, konnte der Absturz abgebremst werden. Die Kurse fielen jedoch weiter, mit kurzen Panikphasen um den 27. Juli und den 24. August, bis sie Anfang September etwa 40 Prozent unter dem Niveau vom 12. Juni lagen.3

Dies geschah im Rahmen eines Finanzsektors, der im Laufe der "Reformen" in China seit den 1970er Jahren weitgehend unter staatlicher Kontrolle geblieben ist und stärker als in anderen kapitalistischen Ländern nach außen hin abgeschottet blieb. Die Börsen in Shanghai und Shenzhen wurden erst 1990 und 1991 eröffnet, auch als Teil der Maßnahmen zur Restrukturierung der Staatsunternehmen. Bis Anfang der 2000er Jahre spielten sie jedoch eine untergeordnete Rolle. Dann bemühte sich die Regierung, den Finanzsektor den Erfordernissen der kapitalistischen Expansion besser anzupassen und stärker zu kommerzialisieren. Eine erste Aktienblase platzte 2007, als die Kurse nach Gerüchten, dass die Regierung die Zinssätze erhöhen und gegen kreditfinanzierte Spekulation vorgehen würde, zusammenbrachen.4 Im Zuge der Regierungsmaßnahmen gegen die Auswirkungen der globalen Wirtschaftskrise nach 2007 wurde der Finanzsektor ausgeweitet, insbesondere durch ein enormes – mit Krediten staatlich kontrollierter Banken finanziertes – Konjunkturprogramm.5 Im weiteren Verlauf der Krise wuchsen auch die Schattenbanken, die weitgehend außerhalb staatlicher Kontrolle agieren und für die Finanzierung sowohl privater Unternehmen als auch der Entwicklungsprojekte von Kommunen eine wichtige Rolle spielen.6

**Schulden und Abkühlung**

Seit 2008 wurden weitere staatliche Konjunkturprogramme aufgesetzt, vorwiegend mit Investitionen in den Bau- und Infrastrukturprojekte. In der Folge stiegen die Gesamtschulden von 158 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) 2007 auf 282 Prozent 2014. Das schließt die hohen Schulden der Kommunen ebenso ein wie die der Staatsunternehmen, und diese Rückstände bremsen die wirtschaftliche Entwicklung und das Wachstum.7 Um ausreichende Finanzmittel zu beschaffen, die für weiteres Wachstum und implizit auch die Verhinderung sozialer Proteste und politischer Instabilität benötigt werden, will die Regierung den Finanzsektor weiter liberalisieren. 2013 wurden neue Maßnahmen beschlossen, wie die Schaffung einer neuen Freihandelszone in Shanghai, Schritte zur Internationalisierung der Währung *renminbi* und eine weitere Deregulierung der Börsen in Shanghai und Shenzhen.8

Die Anzeichen einer wirtschaftlichen Abkühlung nehmen jedoch zu. Nach zwei Jahrzehnten mit Wachstumsraten des BIP von durchschnittlich etwa zehn Prozent im Jahr hat sich das Wachstum seit 2013 auf unter acht Prozent verlangsamt und schwankt in diesem Jahr zwischen sechs und sieben.9 Die Regierung hat die wirtschaftliche Entschleunigung bereits offiziell anerkannt und definiert die Situation seit 2014 als "Neue Normalität" (*xin changtai*). Der Begriff zeigt den beabsichtigten Wechsel des Entwicklungsmodells, von einer schnell wachsenden Exportwirtschaft zu einer ausgeglicheneren Ökonomie, aber er zeugt auch von dem Versuch der Regierung, die wirtschaftlichen Akteure zu beruhigen, welche die Auswirkungen des Übergangs fürchten.10 Die Symptome der Abkühlung sind jedoch zahlreich und extremer als erwartet, und die Regierung hat Schwierigkeiten, die Auswirkungen im Griff zu behalten. Der Binnenkonsum ist weiterhin chronisch niedrig (trotz steigender Löhne), ebenso die Investitionen der Privatwirtschaft. Die Lohnentwicklung hat zu höheren Lohnstückkosten beigetragen, sodass

einige chinesische Wirtschaftssektoren an Wettbewerbsfähigkeit verloren haben.11 In der Folge wurden Teile der Industrieproduktion in Provinzen des chinesischen Binnenlandes mit niedrigerem Lohnniveau verlagert, einige arbeitsintensive Kapazitäten gar ins Ausland.12 Außerdem sind die Profite in der Industrie zurückgegangen,13 und einige Sektoren leiden unter Überkapazitäten, die auf die hohen – und oft staatlich geförderten und "verschwendeten" – Investitionen zurückgehen.14 In letzter Zeit stagnierten die Exporte oder gingen gar zurück.15

**Infusionen und Blasen**

Um weitere Schulden und deren Auswirkungen auf Wachstum und Entwicklung zu umgehen, braucht die KPCh-Regierung neue finanzielle Mittel. Die riesigen Devisenreserven – Ergebnis der Handelsüberschüsse – stehen nicht mehr im selben Maße zur Verfügung, weil die Handelsbilanzen schwankten und die Reserven bereits zurückgegangen sind.16 Abhilfe könnten die immensen Sparvermögen der Mittelschicht schaffen,17 wenn diese als finanzielle Infusionen zum Beispiel für die verschuldeten Staatsunternehmen oder die defizitären Renten- und Krankenversicherungskassen verfügbar wären.18 Mit dem Umleiten dieser Sparvermögen in die Börsen könnten Schulden in Kapitalanlagen überführt und das ökonomische Anlagerisiko an Privatanleger weitergereicht werden.

Vor diesem Hintergrund führten mehrere Maßnahmen und Ereignisse zur Überhitzung der Aktienmärkte: *Erstens* lockerte die Regierung 2014 Beschränkungen kreditfinanzierter Aktienkäufe (*margin trading*). *Zweitens* wurde mehr "billiges" Geld verfügbar, nachdem die chinesische Zentralbank die Zinsraten am 21. November 2014 gesenkt hatte.19 *Drittens* waren Immobilien im letzten Jahrzehnt ein wichtiger Faktor für die Generierung von Wachstum, aber die Immobilienpreise sind seit 2012 stagniert oder gefallen, ein Zeichen, dass die Immobilienblase, die seit Mitte der 2000er Jahre entstanden war, Luft abließ. In der Folge waren 2014 größere Teile der Mittelschicht bereit, in Aktien statt in Immobilien zu investieren, um ihr Vermögen zu vermehren.20 *Viertens* startete die Regierung im Herbst 2014 eine Medienkampagne für private Investitionen an den Börsen. In der Folge vertrauten die privaten Investoren der Regierung, ihrem Willen, den Kursanstieg zu unterstützen und ihrer Fähigkeit, den Markt zu kontrollieren. Mehrere Zehnmillionen Aktienportfolios sind seitdem eröffnet worden, und viele Aktienkäufe wurden in Erwartung steigender Kurse und hoher Gewinne mit Krediten finanziert.

Die früher entstandene Immobilienblase wurde so von einer Aktienblase abgelöst. Die ersten Probleme und ein möglicher Kursabsturz deuteten sich bereits im Frühling 2015 an, und sogar die chinesischen Medien sprachen monatelang von einer "Blase" (*pao mo*). Aber erst Mitte Juni, nachdem die Regierung Schritte zur Einschränkung kreditfinanzierter Aktienkäufe angekündigt hatte, die Kurse daraufhin gesunken und erste Eingriffe zur "Rettung des Marktes" (*jiushi*) gescheitert waren, wurde aus Vertrauen Angst und aus Angst Panik, sodass viele Investoren Aktien zu immer niedrigeren Preisen verkauften.

**Wendepunkt**

Der Börsencrash geschieht in einer Zeit, in der das chinesische Entwicklungsmodell einen Wendepunkt erreicht hat, und der finanzielle Tumult spiegelt tieferliegende strukturelle Probleme der Wirtschaft und soziale Veränderungen und Spannungen in der Gesellschaft insgesamt wieder. China ist seit Anfang der 1990er Jahre zur zweitgrößten Wirtschaft der Welt und zur Zugmaschine globalen Wachstums geworden und steht heute für 15 Prozent des weltweiten BIP.21 *Erstens* wurde der Boom seit den frühen 1990er Jahren jedoch durch den Export von Konsumgütern angetrieben, die mithilfe "billiger" Wanderarbeit hergestellt wurden, und die Fundamente dieses Arrangements zerbröseln seit einiger Zeit. Exporte, also Erlöse durch den Verkauf von Waren an Wirtschaftsakteure in anderen Ländern, sind weiter ein wichtiger Faktor, aber sie sind nicht mehr die wichtigste Triebkraft. Seit der Krise ab 2007 und dem Konjunkturprogramm spielen vielmehr Investitionen in Infrastruktur und Immobilien diese Rolle – und die gründen auf Kredit und haben zum erwähnten rasanten Schuldenanstieg geführt.

*Zweitens* hat sich die soziale Zusammensetzung hinter dem Boom ebenfalls verändert. Die dynamischsten Wirtschaftssektoren Chinas – industrielle Fertigung, Bau und Dienstleistungen – sind immer noch auf die Arbeit der etwa 280 Millionen Wanderarbeiter_innen angewiesen. Der Mechanismus des Auffüllens vakanter (städtischer) Jobs durch "billige" Wanderarbeiter_innen und deren Rückkehr aufs Land in Zeiten von Krise und Arbeitslosigkeit – wie 1997/8 und 2008/9 – ist teilweise blockiert, weil viele Wanderarbeiter_innen sich mittlerweile dauerhaft in der Stadt niedergelassen haben. Zudem verlassen weniger Leute das Land, weil China inzwischen den sogenannten *Lewis-Wendepunkt* erreicht hat: der Überschuss an ländlicher Arbeitskraft – Quelle der Migration – kommt an sein Ende.22 Das hat zu einer Zunahme regionaler Arbeitskräfteknappheiten geführt, die bereits seit zehn Jahren auftreten.

*Drittens* fordern die zweite und dritte Generation der Wanderarbeiter_innen lautstark die Verbesserung ihrer Lebensbedingungen. Sie haben mehr Erfahrungen mit Organisierung und Protest und sind in der Lage gewesen, die Arbeitskräfteknappheit auszunutzen. Im Ergebnis ist die Zahl von Kämpfen der Wanderarbeiter_innen seit Mitte der 2000er Jahre deutlich gestiegen – mit der Folge kontinuierlicher Lohnerhöhungen.23 Das Billiglohnmodell ist zwar nicht verschwunden, aber es ist "von unten" unter Druck durch die gestiegene Macht der Wanderarbeiter_innen.

*Viertens* will die KPCh-Regierung indessen ihr Regime stabilisieren und braucht dafür weiteres Wirtschaftswachstum. Um den Anstieg der Arbeiterproteste zu stoppen, ist es bereit, materielle Zugeständnisse zu machen.24 Es propagiert die Transformation der Wirtschaft von einer, die auf Billigarbeit, Vertragsherstellung und Exporten beruht, zu einer, die von hoher (Hightech-)Wertschöpfung (*upgrading*) und einem großen Binnenmarkt angetrieben wird und weniger von Exporten abhängig ist

(*rebalancing*).25 Die mit dieser Transformation verbundene wirtschaftliche Abkühlung war also erwartet worden und ist Grundlage der kürzlich verkündeten Politik der "Neuen Normalität". Entsprechende Bemühungen begannen jedoch bereits in den 2000er Jahren, wurden im Zuge des 12. Fünfjahresplans (2010–15) intensiviert und werden wohl auch das Thema des 13. Fünfjahresplans (2016–20) sein, an dem die KPCh derzeit arbeitet. Dies ist jedoch ein laufender Prozess mit offenem Ausgang, der weitgehend von (globalen) Krisen, den sozialen Kämpfen in China und den Versuchen der Regierung, diese zu managen, bestimmt wird.26

**Wirtschaftliche Auswirkungen**

Wir müssen abwarten, inwieweit der Aktiencrash Chinas Stellung in der Weltökonomie und den Prozess des "*upgrading*" beeinflussen wird. Trotz Crash und Abkühlung scheint die chinesische Wirtschaft nicht am Rande eines Kollaps zu stehen. Zeichen wirtschaftlicher Schwäche gibt es in verschiedenen Sektoren – wie Deflation in Folge von Überproduktion –, und eine "harte Landung" ist immer noch möglich, aber bisher zeigen die meisten Wirtschaftsindikatoren einen langsamen und kontinuierlichen Rückgang und keinen freien Fall.27 Die Finanzmärkte Chinas und der *renminbi* sind immer noch abgeschottet, und das gibt der chinesischen Regierung inmitten einer Krise mehr Kontrolle als Regierungen anderer Länder. Darüber hinaus sind die chinesischen Börsen und der Anteil von Vermögen, der in Aktien angelegt ist, im Vergleich zu den USA oder Europa relativ klein, sodass finanzielle Verluste und die Auswirkungen auf die sogenannte Realwirtschaft geringer ausfallen dürften, als die panischen Berichte zum Crash unterstellen.28

Der Crash wirkt sich jedoch auf die *Funktion* der Finanzmärkte in China aus. Chinesische Unternehmen und kommunale Projekte werden immer noch über die (staatlich kontrollierten) Banken finanziert, also über Schulden und nicht über die Börse. Der Versuch, private Vermögen in die Börse umzuleiten und so Schulden durch Anlagen zu ersetzen, ist erst einmal gescheitert. Die chinesischen Börsen sind zu Zombie-Märkten geworden, weil die Regierung sie mit Geld vollpumpt und so am Leben erhält, obwohl sie bereits scheintot sind und kaum mehr als Märkte funktionieren. Ausländische Investoren haben schon viel Kapital abgezogen – nicht nur im Zusammenhang mit den fallenden Börsenkursen.29 Es ist nicht klar, ob die Regierung in der Lage sein wird, das Vertrauen von in- und ausländischen Investoren wiederzuerlangen, die an marktgetriebenen Börsen spekulieren wollen. Die Probleme mit der Mobilisierung finanzieller Mittel für die Staatsunternehmen oder Sozialversicherungsfonds und mit dem Schuldenmanagement insgesamt mögen so noch zunehmen.

**Macht und Legitimität**

Die politischen Auswirkungen des Crashs könnten immens sein. Berichten zufolge ist die Position gewisser "Reformer" in der KPCh, die eine weitere Vermarktlichung wollen, durch den Börsencrash geschwächt, während die von "Konservativen", welche die starke Rolle des Staates und der Staatsunternehmen verteidigen, gestärkt wurden. Andere Beobachter sehen einen Fraktionskampf um Macht und Einfluss innerhalb des gegenwärtigen Regimes zwischen den sogenannten "Prinzlingen" hinter Präsident Xi Jinping, der strukturelle Reformen der "Neuen Normalität" verfolgt, und den "Populisten" um Premierminister Li Keqiang, der hinter der Aktienrallye stehen soll, mit der das Wirtschaftswachstum nach dem Platzen der Immobilienblase angekurbelt werden sollte.30 Die KPCh-Führung als Ganzes ist jedoch weder gegen weitere Liberalisierungen noch gegen strukturelle Reformen – nur für eine verlangsamte Geschwindigkeit, falls nötig –, und Rivalen und Störenfriede innerhalb der KPCh riskieren durch die kürzlich intensivierte Antikorruptionskampagne hinweggefegt zu werden.31

Bemerkenswerter sind die Auswirkungen des Crashs und der Reaktion der KPCh auf einen der Grundpfeiler der KP-Herrschaft. Die meisten privaten Anleger kommen aus der Mittelschicht – Fachkräfte, staatliche Angestellte, Geschäftsleute u.a.m., die Geld angelegt haben, das sie für die Ausbildung ihrer Kinder oder den Wohnungskauf oder die Altersversorgung zurückgelegt hatten. Diese Mittelschicht hat von zwei Jahrzehnten des Booms profitiert und deswegen seit den 1990er Jahren das Regime weitgehend unterstützt. Jetzt könnte die KPCh Legitimität einbüßen, weil Zweifel zunehmen an ihrer Fähigkeit, die Wirtschaft zu managen und der Mittelschicht Möglichkeiten der Bereicherung zu bieten. Ein Teil der Mittelschicht zeigt sich zudem durch die genannte Antikorruptionskampagne verunsichert, die zunehmend geschäftliche Transaktionen gefährdet und Behörden paralysiert, deren Beamte Säuberungsaktionen fürchten müssen. Die Auswirkungen des Börsencrashs und der Antikorruptionskampagne – wie auch der offensichtliche Abgrund von Korruption und Dilettantismus im Zusammenhang mit der Explosion gefährlicher Chemikalien im Hafen von Tianjin am 12. August 201532 – könnten die Position der KPCh schwächen und ihre Fähigkeit einschränken, in der Konfrontation mit den zunehmenden Protesten den sozialen Frieden durchzusetzen.

**Endnoten**

1 Dieser Artikel geht auf ein Interview mit der italienischen Webseite http://www.infoaut.org von Anfang September 2015 zurück: http://www.infoaut.org/index.php/blog/approfondimenti/item/15426-crashing-stocks-la-trasformazione-cinese-arriva-ad-un-punto-di-svolta. Die deutsche und die englische Fassung sind auf http://www.gongchao.org abrufbar.

2 http://www.zerohedge.com/sites/default/files/images/user3303/imageroot/2015/07/20150708_chinavol1.jpg

3 Trotz des enormen Rückgangs lagen die chinesischen Kurse Anfang September immer noch um 40 Prozent höher als Ende August 2014. Zur Entwicklung des *Shanghai Shenzhen CSI 300 Index* siehe http://www.bloomberg.com/quote/SHSZ300:IND;

Beobachter sehen die Entwicklung als überfällige "Korrektur":

http://www.ft.com/cms/s/3/b6b826c8-1c08-11e5-a130-2e7db721f996.html

4 http://www.nytimes.com/2008/04/02/business/worldbusiness/02yuan.html?pagewanted=all&_r=0; http://news.xinhuanet.com/english/2007-02/27/content_5780066.htm

5 http://www.nytimes.com/2008/11/10/world/asia/10china.html; http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/11/09/AR2008110900701.html

6 Zu den Schattenbanken siehe http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_351-400/WP375.pdf. Die Kommunen hatten Unternehmen gegründet, sogenannte "Local Government Financing Vehicles" (LGFV), um Kredit aufnehmen zu können, und wandten sich zunehmend an Schattenbanken: http://www.ibtimes.com/chinas-local-government-financing-vehicles-lgfv-7-things-you-should-know-about-chinas-local-debt; die Schattenbanken stehen für 30 Prozent aller neuen Kredite seit 2007: http://www.mckinseychina.com/putting-chinas-debt-into-perspective

7 "China hat sich verschuldet, bevor das Land reich geworden ist": http://www.ft.com/intl/cms/s/0/895604ac-10d8-11e4-812b-00144feabdc0.html; http://www.washingtonpost.com/news/wonkblog/wp/2015/03/05/is-chinas-1929-moment-coming; http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2014/07/china-s-debt-gdp-level

8 www.bloombergbriefs.com/content/uploads/sites/2/2014/09/EN-China_Financial_Data.pdf

9 Nach offiziellen Angaben; andere Schätzungen liegen noch niedriger, siehe http://www.zerohedge.com/news/2015-08-26/china-stunner-real-gdp-now-negative-11-evercore-isi-calculates

10 Zur "Neuen Normalität" siehe http://news.xinhuanet.com/english/china/2014-11/09/c_133776839.htm; http://en.people.cn/n/2014/1110/c90883-8807112.html

11 Zum Beispiel Bereiche der Textilproduktion. Zur Lohnentwicklung siehe http://blogs.wsj.com/chinarealtime/2013/05/23/seeking-help-for-chinas-labor-market

12 http://www.chinadaily.com.cn/business/2010-07/06/content_10069557.htm; http://www.washingtonpost.com/news/wonkblog/wp/2013/07/12/this-is-why-the-textile-industry-is-relocating-to-places-like-bangladesh

13 http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-27/china-s-industrial-profits-fall-most-since-2011-as-economy-slows; http://uk.reuters.com/article/2015/07/27/uk-china-economy-profits-idUKKCN0Q102M20150727

14 Zu "verschwendeten" Investitionen, also der Fehlallokation von Kapital, siehe http://www.ft.com/intl/cms/s/0/002a1978-7629-11e4-9761-00144feabdc0.html; http://www.scmp.com/news/china/economy/article/1842793/solution-chinas-industrial-overcapacity-setting-more-factories

15 Um die Exporte anzukurbeln, hat die chinesische Regierung am 11. August 2015 die eigene Währung abgewertet: http://www.theguardian.com/business/2015/aug/11/china-devalues-yuan-against-us-dollar-explainer; http://www.nytimes.com/2015/08/11/business/international/china-lowers-value-of-its-currency-as-economic-slowdown-raises-concerns.html?_r=0. Die Analogien zur Entwicklung in Japan in den 1980er Jahren und danach sind bemerkenswert: staatliche Konjunkturprogramme, Schulden, Überkapazitäten, Deflation, Stagnation, http://www.ft.com/cms/s/0/8d5eb8ae-5241-11e5-b029-b9d50a74fd14.html

16 http://www.ft.com/cms/s/0/baee0b5c-b1b1-11e4-8396-00144feab7de.html

17 Die chinesische Sparquote gehört mit über 50 Prozent zu den höchsten der Welt. Der globale Durchschnitt liegt bei 20 Prozent: http://en.people.cn/90778/8040481.html

18 Gleichzeitig versucht die Regierung, den immensen Schuldendruck der Kommunen zu lindern, indem diesen erlaubt wurde, eigene Anleihen auszugeben und die Finanzierung über Schulden durch die durch Anleihen zu ersetzen: http://www.reuters.com/article/2015/05/21/us-china-debt-swap-idUSKBN0O60P220150521; http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-14/china-said-to-consider-adding-1-trillion-yuan-debt-swap-quotas

19 Zum ersten Mal seit 2012, und die Zinssätze wurden seitdem noch mehrmals gesenkt: http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-27/china-cuts-interest-rates-reserve-ratio-in-bid-to-stem-slowdown; http://www.nytimes.com/2015/08/26/business/international/china-interest-rates-stock-market-distress.html?_r=0

20 Die Immobilienblase geht auf die Wachstumsförderung lokaler Regierungen zurück, die Bauern auf dem Land Flächen billig abkauften und an Bauträger weiterverkauften, die dort Cluster von Wohnblöcken bauten. Nachdem sich die Immobilienpreise seit Mitte der 2000er Jahre vervielfacht hatten, hatte selbst die städtische Mittelschicht Probleme, Immobilien zu kaufen. Die Regierung ergriff ab 2011 Maßnahmen, um den Markt abzukühlen. Die Preise haben seitdem stagniert und sind zum Teil sogar gefallen: http://www.businessinsider.com/real-estate-crash-in-china-2012-5?IR=T. Ein weiterer Grund für die Abkühlung des Immobilienmarktes ist der demographische Wandel: http://www.ft.com/cms/s/0/

ca218cbc-7c63-11e4-9a86-00144feabdc0.html

21 Zu Chinas Wirtschaftsleistung siehe http://blogs.ft.com/ftdata/2014/10/08/chinas-leap-forward-overtaking-the-us-as-worlds-biggest-economy

22 Offiziell leben noch 48 Prozent der Bevölkerung auf dem Land, aber Schätzungen zufolge arbeiten nur noch 20 Prozent der Arbeitskräfte in der Landwirtschaft – und die meisten von ihnen sind in mittlerem Alter oder älter. Zudem altert die gesamte Bevölkerung, eine Folge der Ein-Kind-Politik, die Anfang der 1980er Jahre begann, und jedes Jahr treten weniger Menschen neu auf den Arbeitsmarkt: http://www.ft.com/intl/cms/s/2/767495a0-e99b-11e4-b863-00144feab7de.html; siehe auch http://www.clb.org.hk/en/content/tide-turns-sichuan-rural-labourers-find-opportunities-closer-home

23 Zu den Kämpfen siehe http://www.gongchao.org/en/texts/2014/new-strikes-in-china; http://www.gongchao.org/static/pdf/CHEN_2013_Arbeiterproteste-in-China_gongchao-org.pdf. Die chinesische Regierung spürt den Druck spürt und versteht, dass sie die Kämpfe mithilfe einer Kombination aus Repression und Konzession kontrollieren muss. Sie hat die Mindestlöhne seit 2009 um mehr als zehn Prozent jährlich angehoben und plant weitere Steigerungen: http://www.reuters.com/article/2014/04/01/us-china-salary-idUSBREA3004H20140401

24 Es ist wichtig zu betonen, dass die Regierung auch mit verstärkten Repressionsmaßnahmen reagiert hat, die unter anderem gegen Streikende und ihre Unterstützer_innen, Nichtregierungsorganisationen in den Bereichen Arbeit und Ökologie sowie gegen Feministinnen gerichtet sind, abgesehen von dem bekannten Vorgehen gegen "Menschenrechtsanwälte".

25 Zu den Problemen des Wiederausgleichs (*rebalancing*) siehe http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f8ed7dd8-841d-11e3-b72e-00144feab7de.html. Die chinesische Wirtschaft hat sich bereits verändert. Der Dienstleistungssektor umfasst 48 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung, industrielle Fertigung und Bausektor 43 Prozent, die Landwirtschaft nur noch 9 Prozent: http://www.ft.com/cms/s/0/eab80bda-5508-11e5-8642-453585f2cfcd.html

26 Hier endet die Analogie zu Japan, weil die Erwartung weiterer Verbesserungen höher und die Kampfentschlossenheit der Arbeiter_innen in China größer zu sein scheint als die der Arbeiter_innen in Japan in den 1990er Jahren.

27 http://www.nytimes.com/2015/08/26/opinion/false-alarm-on-a-crisis-in-china.html, http://www.theguardian.com/commentisfree/2015/sep/14/chinese-economy-western-markets-china. Einige Berichte erwähnen mehr Krisenanzeichen und zeichnen ganz andere Bilder, als diejenigen, die sich aus offiziellen Regierungsangaben ergeben: "der Patient ist krank" in http://ftalphaville.ft.com/2015/08/28/2138656/guest-post-trying-to-throw-our-arms-around-the-sick-chinese-economy; http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-17/how-china-s-slowdown-is-worse-than-you-think. Andere Quellen diskutieren eine Art "quantitative Verknappung" (*quantitative tightening*) durch Kapitalflucht und den Rückgang der Devisenreserven in Folge der Währungsabwertung, die wiederum zu neuen Problemen führt: http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-09-07/china-s-foreign-exchange-reserves-fall-in-august-on-yuan-support, http://www.ft.com/cms/s/0/a8c9b500-555a-11e5-a28b-50226830d644.html, http://www.ft.com/cms/s/0/baee0b5c-b1b1-11e4-8396-00144feab7de.html

28 Zudem ist die Zahl von Aktiengesellschaften in China relativ klein, und ein großer Teil der Aktien (85 Prozent) wird von etwa 90 Millionen Kleinanlegern gehalten, von denen die meisten erst in den letzten zwei Jahren auf dem Aktienmarkt aktiv wurden. Somit besitzen weniger als zehn Prozent der chinesischen Haushalte ein Aktienportfolio (gegenüber 55 Prozent in den USA), und diese investieren einen kleinen Teil ihres Vermögens (etwa 15 Prozent) in Aktien: http://uk.businessinsider.com/statistics-on-chinese-invested-in-stock-market-crash-2015-7; http://uk.businessinsider.com/chinese-households-invest-little-in-stocks-2015-7?op=1?r=US&IR=T; http://uk.businessinsider.com/most-chinese-investors-and-corporations-are-not-invested-in-stock-market-2015-7?r=US&IR=T#ixzz3fPbUftPM

29 http://www.theguardian.com/world/2015/aug/19/chinas-flight-of-capital-causes-global-ripples; http://www.ft.com/cms/s/0/1b7ae16e-4ff7-11e5-8642-453585f2cfcd.html

30http://blogs.ft.com/beyond-brics/2015/07/27/chinas-collapsing-stock-market-underlines-need-for-new-normal-reforms

31 Bisher sind nicht nur mehr als einhundert Kader vom Provinzgouverneur aufwärts bestraft worden, sondern auch Hunderttausende unterer Ränge, die eine wichtige Säule der KP-Herrschaft bilden: http://www.scmp.com/topics/xi-jinpings-anti-graft-campaign; http://www.ccdi.gov.cn/yw/201502/t20150212_51324.html

32 Eine Analyse der Explosion und ihrer Bedeutung findet sich unter http://chuangcn.org/2015/08/tianjin-explosion

---

In days of panic selling and bursting bubbles, the Chinese stock markets appear to be a casino of roulette bets on future economic trends. Beyond the daily ups and downs of the stocks game, we can identify maneuvers of the ruling Chinese Communist Party (CCP) and other players, as well as long-term trends of Chinese capitalist development.1

What started all the fuss? Chinese share prices have been volatile for years, but started to rise especially fast in November 2014 – also in comparison to those in other countries.2 All in all they increased by more than 100 percent in six months before the market collapsed on June 12, 2015. The government started buying large amounts of shares, canceled new stock market launches, ordered state-owned enterprises (SOEs) not to sell shares and used other measures to stop the free fall of share prices. Only when half of the shares had officially been taken off the market and many of the remaining had been bought by state agencies did the fall slow somewhat. It continued, though, with more short periods of panic around July 27 and August 24, then leaving the index 40 percent lower than on June 12.3

These events happened in a financial sector framework that has stayed more protected and state-controlled than those in other capitalist countries throughout China's "reform" period – i.e. from the late 1970s until today. Stock exchanges were set up in Shanghai and Shenzhen only in 1990 and 1991, in part to support the restructuring of SOEs. However, they played a minor role until the early 2000s, when the government made more efforts to further commercialize the financial sector to make it more suitable for capitalist expansion. A first large stock market bubble popped in early 2007, when shares went down after rumors that the government would raise the benchmark interest rates and go after credit-financed speculation.4 After 2007, the financial sector was further extended in the course of government policies to cushion the effects of the global economic crisis – i.e. a huge government stimulus program based on credit generated through the state-controlled banking sector.5 The effects of the crisis also led to the expansion of a "shadow" banking sector, which is largely outside the control of the government but plays an important role in financing private business and local governments' development projects.6

**Debts and Slowdown**

In the years since 2008, the government stimulus programs continued, largely directed at construction and infrastructure. Subsequently, total debt rose from 158 percent of GDP in 2007 to 282 percent in 2014, including highly indebted local governments and SOEs – and this debt is hampering economic development and growth.7 In order to generate sufficient funds – necessary to ensure further economic growth and prevent social discontent as well as political instability – the government intends to further "liberalize" the financial sector. In late 2013, it launched new measures, e.g. the creation of a new free trade zone in Shanghai, efforts to internationalize the currency *renminbi*, and a further deregulation of the stock exchanges in Shanghai and Shenzhen.8

Meanwhile, signs of an economic slowdown are mounting. After two decades of GDP growth rates averaging about 10 percent per year, the growth has slowed down to below 8 percent since 2012, hovering between 6 and 7 this year.9 The government has already acknowledged the economic deceleration and officially defined the situation as the "new normal" (*xin changtai*) in 2014. The term reflects the intended change of the development model away from a fast growing export economy to a more balanced one, but it also shows the government's attempt to appease economic actors who fear the effects of the transition.10 However, the symptoms of the slowdown are numerous and more extreme than anticipated, and the government finds it hard to control the effects. Domestic consumption has stayed chronically low (despite rising wages), as has private investment. Rising wages have added to rising unit labor costs – meaning some sectors in China lost competitive strength.11 As a result, some industrial capacities have been relocated to inland provinces with lower wages, some labor-intensive industries even to other countries.12 In addition, industrial profits have declined,13 while several sectors suffer from over-capacities due to recent large – often state-subsidized and "wasted" – investments.14 Recently, exports have stagnated or even declined.15

**Infusions and Bubbles**

In order to avoid further debts and their effects on growth and economic development in general, the CCP government needs new funds. The huge reserves of foreign currencies – result of the trade surpluses – cannot be used to the same extent anymore because the trade surplus is volatile and the reserves have already decreased.16 The middle classes' immense savings17 could provide a remedy if they could be used for financial infusions, e.g. for indebted SOEs and deficient state-run pension and health insurance funds.18 Channeling part of those savings into the stock market could help transform debts into forms of equity, thereby passing the economic risk on to private investors.

Against this background, several events led to the recent overheating of the stock market: *First*, the government relaxed restrictions on the purchase of shares with borrowed money (*margin trading*) in 2014. *Second*, larger amounts of "cheap" money became available after China's central bank lowered the benchmark rates on November 21, 2014.19 *Third*, real estate has been a major factor in the generation of economic growth in the past decade, but real estate prices have been stagnating or dropping since 2012 – the release of pressure from the real estate bubble that started in the mid-2000s.20 As a result, in 2014 larger parts of the middle class were prepared to invest in shares instead of real estate, hoping to increase their savings. *Fourth*, in fall 2014 the government started a media campaign encouraging private investment in the stock exchange, so that new private investors trusted the government, its willingness to support the rise of shares' value, and its ability to control the market. Tens of millions of new stock portfolios have been opened since, and many shares were even bought with borrowed money in expectation of rising share values and large profits.

In this way, the earlier housing bubble was replaced by a stock bubble. The first signs of problems and a possible slump in share values appeared in spring 2015, and even the Chinese media talked about a "bubble" (*paomo*) for months. But it was not until

mid-June – after government steps to restrict margin lending had been announced, shares had collapsed, and the first interventions to "rescue the market" (*jiushi*) had failed – that trust became angst and angst became panic, so that many investors started selling for ever lower prices.

**Turning point**

The stock market crash happens at a time when the Chinese development model has reached a turning point, and the financial turmoil reflects underlying structural problems of the economy, as well as social changes and tensions in the society as a whole. Since the early 1990s, China has become the second largest economy in the world and the engine of global growth, today representing 15 percent of global GDP.21 *First*, that boom was, however, driven by exports of consumer goods produced by "cheap" migrant labor, and the foundations of that model have been crumbling for some time. While exports, i.e. income generated by selling goods to economic players in other countries, are still an important factor, they are not the main economic driving force anymore. Since the crisis after 2007 and the stimulus programs, that role was taken by investments in infrastructure and real estate – based on credit and leading to the aforementioned rapid increase of debts.

*Second*, the social composition behind the boom is also changing. The most dynamic sectors of the Chinese economy – manufacturing, construction and services – are still resting on the labor of roughly 280 million migrant workers, but the mechanism of "cheap" migrant labor filling vacant (urban) jobs and then returning to the countryside in times of crisis and unemployment – as occurred in 1997–1998 and 2008–2009 – is partly jammed since many migrants have already permanently settled in cities. Meanwhile, fewer people leave the countryside because China has reached the so-called *Lewis turning point*, i.e. the surplus of rural labor – the source of migration – is coming to an end.22 This has led to an increase in the regional labor shortages that started to appear about ten years ago.

*Third*, the second and third generations of migrant workers are voicing their demands for better living conditions, have more experience in organizing and struggle, and have managed to make use of the labor shortages. The result has been a sharp increase of migrant workers' struggles since the mid-2000s, leading to steady wage rises.23 While the cheap labor model has not disappeared, it is surely under pressure "from below" by migrant workers with increased power.

*Fourth*, meanwhile, the CCP government wants to stabilize its regime and, therefore, has to ensure further growth. To prevent an increase in workers' protests it is prepared to make material concessions.24 It has been actively promoting the transformation from an economy based mainly on cheap labor, contract manufacturing and exports to one driven by high value-added (high-tech) production (*upgrading*) and a large domestic market lowering the dependency on exports (*rebalancing*).25 The slowdown as a result of this transformation was expected and stands behind the recently announced "new normal" policies, but efforts in this direction go back to the 2000s, were intensified in the 12th Five Year Plan (2010–2015), and will probably be the theme of the 13th (2016–2020) that the CCP is working on now. However, this is an ongoing process with an open end – largely depending on global challenges and crises, social struggles in China, and government attempts to manage these.26

**Economic Effects**

Obvious economic problems in China connected to this "rebalancing" and the global crisis notwithstanding, we have to wait and see to what extent the stock market crash itself will affect China's position in the global economy and the "upgrading" process. Despite the crash and slowdown, the Chinese economy does not seem to be on the verge of collapse. Signs of economic weakness can be seen in various sectors – e.g. deflation as a result of overproduction –, and a "hard landing" is still possible, but so far most economic indicators show a slow and continuous decrease rather than a free fall.27 The Chinese financial markets and the *renminbi* are still protected, and that gives the CCP government more control in the face of crisis compared to other countries. Moreover, the Chinese stock market and the percentage of savings invested in shares are fairly small compared to those of the USA or Europe, so financial losses and the effects on the so-called real economy might be more limited than the panic reports on the crash suppose.28

However, the crash affects the *function* of the financial markets in China. Chinese companies as well as local government projects are still financed through (state-controlled) banks – i.e. debts – rather than the stock exchange. For the moment, the attempt to channel household savings into the stock market and use them to replace debts with equities has failed. The Chinese stock exchanges became a kind of "zombie" stock market because the government pumped in money to keep it alive, yet they have died nevertheless, i.e. largely stopped functioning as markets. As a result, many foreign investors have withdrawn capital – not just in connection with the stock market crash.29 It is not clear how the CCP government can regain the trust of domestic and foreign investors who want to speculate on market-driven stock exchanges. That might lead to aggravated problems of generating funds for SOEs or social funds, and of managing the increased debt in general.

**Power and Legitimacy**

Meanwhile, the political impact might be large. Reports suggest that the stock market crash weakened the position of certain "reformers" in the CCP who support more marketization, while the position of "conservatives" who defend a stronger role of the state and of SOEs might be strengthened. Other observers see a factional battle for influence and power within the current regime between the so-called "princelings" behind president Xi Jinping, who favors structural reforms towards the "new normal," and the "populists" around prime minister Li Keqiang, who allegedly stood behind the stock market rally as a mechanism for

stimulating growth after the real estate bubble had popped.30 However, the CCP leadership as a whole is opposed neither to further liberalization nor to structural reforms – if necessary just at a lower speed –, and rivals and troublemakers inside the CCP risk being swept away through the recently intensified anti-corruption-campaign.31

More striking is the effect of the crash and the CCP response on one of the pillars of CCP rule. Most of the new private investors are from the middle class – professionals, state employees or businesspeople who invested the money they had saved for their children's education, for buying housing, or as retirement savings. This middle class has benefited from two decades of boom and, therefore, has generally supported the CCP since the 1990s. Now the CCP might lose legitimacy with the rising doubts in its ability to control the economy or, more precisely, in its ability to create opportunities for the middle class to further accumulate wealth. In addition, part of the middle class had already been disturbed by the aforementioned anti-corruption campaign, which has interfered with business transactions and paralyzed government officials because of their fear of getting purged. Both – the effects of the stock market crash and of the anti-corruption campaign, as well as the obvious abyss of corruption and official dilettantism illustrated by the explosion of dangerous chemicals in the port of Tianjin on August 12, 201532 – might weaken the position of the CCP and its ability to enforce social peace in the face of rising discontent.

**Endnotes**

1 This article started as an interview with the Italian website http://www.infoaut.org in early September 2015: http://www.infoaut.org/index.php/blog/approfondimenti/item/15426-crashing-stocks-la-trasformazione-cinese-arriva-ad-un-punto-di-svolta. The English and German versions can be found at http://www.gongchao.org.

2 http://www.zerohedge.com/sites/default/files/images/user3303/imageroot/2015/07/20150708_chinavol1.jpg

3 Despite the slump, in early September the Chinese stock market index was still considerable higher than at the end of August 2014 (roughly 40 percent). For the development of the *Shanghai Shenzhen CSI 300 Index* see http://www.bloomberg.com/quote/SHSZ300:IND; observers see the development as an overdue "correction": http://www.ft.com/cms/s/3/b6b826c8-1c08-11e5-a130-2e7db721f996.html

4 http://www.nytimes.com/2008/04/02/business/worldbusiness/02yuan.html?pagewanted=all&_r=0; http://news.xinhuanet.com/english/2007-02/27/content_5780066.htm

5 http://www.nytimes.com/2008/11/10/world/asia/10china.html; http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/11/09/AR2008110900701.html

6 On the "shadow" banks see http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_351-400/WP375.pdf. The local governments – unable to take out direct loans – have formed companies called "Local Government Financing Vehicles" (LGFV) to be able to borrow money and increasingly used the shadow banking sector: http://www.ibtimes.com/chinas-local-government-financing-vehicles-lgfv-7-things-you-should-know-about-chinas-local-debt; the shadow banking system accounts for 30 percent of all new credits since 2007: http://www.mckinseychina.com/putting-chinas-debt-into-perspective

7 "China has become indebted before it has become rich": http://www.ft.com/intl/cms/s/0/895604ac-10d8-11e4-812b-00144feabdc0.html; http://www.washingtonpost.com/news/wonkblog/wp/2015/03/05/is-chinas-1929-moment-coming; http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2014/07/china-s-debt-gdp-level

8 www.bloombergbriefs.com/content/uploads/sites/2/2014/09/EN-China_Financial_Data.pdf

9 In official numbers; some estimations are even lower; see, for instance, http://www.zerohedge.com/news/2015-08-26/china-stunner-real-gdp-now-negative-11-evercore-isi-calculates

10 On the "new normal" see http://news.xinhuanet.com/english/china/2014-11/09/c_133776839.htm; http://en.people.cn/n/2014/1110/c90883-8807112.html

11 For instance, parts of the garment sector. On the development of wages see http://blogs.wsj.com/chinarealtime/2013/05/23/seeking-help-for-chinas-labor-market

12 http://www.chinadaily.com.cn/business/2010-07/06/content_10069557.htm; http://www.washingtonpost.com/news/wonkblog/wp/2013/07/12/this-is-why-the-textile-industry-is-relocating-to-places-like-bangladesh

13 http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-27/china-s-industrial-profits-fall-most-since-2011-as-economy-slows; http://uk.reuters.com/article/2015/07/27/uk-china-economy-profits-idUKKCN0Q102M20150727

14 On "wasted" investments, i.e. misallocation of capital, see http://www.ft.com/intl/cms/s/0/002a1978-7629-11e4-9761-00144feabdc0.html; http://www.scmp.com/news/china/economy/article/1842793/solution-chinas-industrial-overcapacity-setting-more-factories

15 In order to boost exports, the Chinese government started devaluing its currency on August 11, 2015: http://

www.theguardian.com/business/2015/aug/11/china-devalues-yuan-against-us-dollar-explainer; http://www.nytimes.com/2015/08/11/business/international/china-lowers-value-of-its-currency-as-economic-slowdown-raises-concerns.html?_r=0. The analogies to the development in Japan in the 1980s and after are striking: stimulus, debts, overcapacities, deflation, stagnation: http://www.ft.com/cms/s/0/8d5eb8ae-5241-11e5-b029-b9d50a74fd14.html

16 http://www.ft.com/cms/s/0/baee0b5c-b1b1-11e4-8396-00144feab7de.html

17 The savings rate in China is the highest in the world (above 50 percent); the global average is 20 percent; see, for instance, http://en.people.cn/90778/8040481.html

18 In addition, the government has tried to release the financial pressure on local governments by a debt-to-bond swap scheme: http://www.reuters.com/article/2015/05/21/us-china-debt-swap-idUSKBN0O60P22015052; http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-14/china-said-to-consider-adding-1-trillion-yuan-debt-swap-quotas

19 For the first time since 2012 – and it has lowered it several times since: http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-27/china-cuts-interest-rates-reserve-ratio-in-bid-to-stem-slowdown; http://www.nytimes.com/2015/08/26/business/international/china-interest-rates-stock-market-distress.html?_r=0

20 The housing bubble is linked to the stimulation of growth by local governments which appropriated rural land for low prices from farmers and sold it to property developers who built clusters of tower blocks. After the housing prices had multiplied in China since the mid-2000s (so that even the urban middle class had problems financing property), the government started measures to cool down the market in 2011. Prices have been stagnant or falling since: http://www.businessinsider.com/real-estate-crash-in-china-2012-5?IR=T. Another reason for the cooling down of the property market is the demographic change: http://www.ft.com/cms/s/0/ca218cbc-7c63-11e4-9a86-00144feabdc0.html

21 On China's economic performance see http://blogs.ft.com/ftdata/2014/10/08/chinas-leap-forward-overtaking-the-us-as-worlds-biggest-economy

22 While, officially, still 48 percent of population live in the countryside, observers estimate that only 20 percent of the labor force still work in agriculture – most of them middle aged or older. In addition, the whole population is aging, an effect of the One Child Policy started in the early 1980s, and every year fewer people enter the labor market: http://www.ft.com/intl/cms/s/2/767495a0-e99b-11e4-b863-00144feab7de.html; http://www.clb.org.hk/en/content/tide-turns-sichuan-rural-labourers-find-opportunities-closer-home

23 On these struggles see http://www.gongchao.org/en/texts/2014/new-strikes-in-china. The Chinese government, aware of the pressure and need to control these struggles through a combination of repression and concessions, has raised the minimum wage by an average of more than 10 percent a year since 2009 and plans further increases: http://www.reuters.com/article/2014/04/01/us-china-salary-idUSBREA3004H20140401

24 It is important to note that the government has also reacted with increased repression directed at striking workers and their supporters, labor and environmental NGOs and feminist activists, in addition to the more well-known repression of "civil rights" lawyers.

25 On the problems of rebalancing see http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f8ed7dd8-841d-11e3-b72e-00144feab7de.html. The Chinese economy has already changed: the service sector accounts for 48 percent of total economic output, manufacturing and construction 43, and agriculture a mere 9 percent (http://www.ft.com/cms/s/0/eab80bda-5508-11e5-8642-453585f2cfcd.html).

26 Here the analogy with Japan reaches a limit because, in China, workers' expectation of further improvements and their determination to fight for them seem much bigger than they were in Japan in the 1990s.

27 http://www.nytimes.com/2015/08/26/opinion/false-alarm-on-a-crisis-in-china.html, http://www.theguardian.com/commentisfree/2015/sep/14/chinese-economy-western-markets-china. Some reports see more signs of crisis and paint a picture that is far different from the one official government statements suggest: "the patient is sick" in http://ftalphaville.ft.com/2015/08/28/2138656/guest-post-trying-to-throw-our-arms-around-the-sick-chinese-economy; http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-17/how-china-s-slowdown-is-worse-than-you-think. Other sources discuss a kind of "quantitative tightening" due to capital flight, and to the decrease in foreign reserves as a result of the currency devaluation, which in turn points to new problems: http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-09-07/china-s-foreign-exchange-reserves-fall-in-august-on-yuan-support, http://www.ft.com/cms/s/0/a8c9b500-555a-11e5-a28b-50226830d644.html, http://www.ft.com/cms/s/0/baee0b5c-b1b1-11e4-8396-00144feab7de.html

28 In addition, the number of shareholder companies is fairly small, and a large part of the shares (85 percent) is held by about 90 million small (private) investors – most of whom started investing only in the past two years. This means that less than 10 percent of Chinese households hold a portfolio (vs. 55 percent in the US), and they invest a small portion of their money in shares (about 15 percent). http://uk.businessinsider.com/statistics-on-chinese-invested-in-stock-market-crash-2015-7, http://uk.businessinsider.com/chinese-households-invest-little-in-stocks-2015-7?op=1?r=US&IR=T, http://

uk.businessinsider.com/most-chinese-investors-and-corporations-are-not-invested-in-stock-market-2015-7?r=US&IR=T#ixzz3fPbUftPM

29 http://www.theguardian.com/world/2015/aug/19/chinas-flight-of-capital-causes-global-ripples; http://www.ft.com/cms/s/0/1b7ae16e-4ff7-11e5-8642-453585f2cfcd.html

30 http://blogs.ft.com/beyond-brics/2015/07/27/chinas-collapsing-stock-market-underlines-need-for-new-normal-reforms

31 So far, not only have over a hundred cadres at the level of provincial governor or higher been punished, but also hundreds of thousands in lower ranks who are an important pillar of CCP rule: http://www.scmp.com/topics/xi-jinpings-anti-graft-campaign, http://www.ccdi.gov.cn/yw/201502/t20150212_51324.html

32 For an analysis of the explosion's significance, see http://chuangcn.org/2015/08/tianjin-explosion

taken from here